

- характеристики конкурентной среды на рынке сбыта;
- наличие / срок действия лицензии на продукт;
- стадия жизненного цикла проекта.

Тот факт, что эти критерии обладают исключительной важностью, т.е. наиболее сильно влияют на принятие решения об инвестиционном кредитовании, подтверждает, с одной стороны, что для белорусских банков основным препятствием для выдачи «долгих» кредитов являются инвестиционные риски – риски не возврата кредитов, а с другой стороны – что эти нефинансовые критерии должны быть первостепенными по значимости и для инвесторов.

К финансовым критериям относятся след. Показатели:

- чистая приведенная величина дохода (NPV);
- внутренняя норма доходности (IRR);
- срок окупаемости;
- рентабельность (PI).

Они позволяют охарактеризовать степень доходности вложения денежных средств, а так же решить проблему сопоставимости объема предполагаемых инвестиций и будущих денежных поступлений т.к. сравниваемые показатели относятся к различным моментам времени.

Сложившаяся ситуации в экономике Республики Беларусь свидетельствует об устойчивом росте потребностей в инвестициях. Низкая рентабельность большей части субъектов хозяйствования не позволит им изыскать источники самостоятельного финансирования, технического перевооружения и реконструкции действующих производств, а также для модернизации и ввода новых мощностей. Поэтому источниками долгосрочных вложений могут послужить прямые иностранные инвестиции и заемные средства, в том числе кредиты банков республики. В то же время инвестиционные запросы ряда предприятий сдерживаются отсутствием собственных средств, а также относительной дороговизной банковских кредитов (несмотря на постоянное снижение процентных ставок). Кроме того, часть предприятий не может рассчитывать на получение банковского кредита вследствие плохого финансового положения, отсутствия ликвидного обеспечения, иных причин, существенно увеличивающих кредитный риск.

## **ТРАНСМИССИОННЫЙ МЕХАНИЗМ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ В ЭКОНОМИКЕ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ**

### **В. Самосёнок**

Трансмиссионный механизм монетарной политики является очень сложным. Имеется много каналов, по которым он действует, и нет уникальной и совершенной модели, которая дает его описание. Значение от-

дельных каналов отличается во всех странах, а это значит, что иностранный опыт не может быть легко использован, необходимо проводить собственный анализ.

Оценка трансмиссионного механизма монетарной политики в условиях переходной экономики – задача исключительно непростая. Однако ее решение, в частности применительно к условиям Республики Беларусь, позволило бы повысить эффективность монетарной политики. Поэтому представляется необходимым активизировать научно-прикладные исследования по данному вопросу.

При этом следует подчеркнуть, что простое заимствование зарубежных концепций трансмиссионного механизма без учета сложившихся особенностей экономики нашей страны не позволит получить практически значимые результаты.

#### *Понятие трансмиссионного механизма*

Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики впервые появился в кейнсианском анализе. Трансмиссионным или передаточным механизмом (*transmission mechanism of monetary policy*) Кейнс назвал систему переменных, через которую предложение денег влияет на экономическую активность. Кейнс считал, что денежно-кредитное регулирование, изменение объема денежного предложения оказывают влияние на воспроизводство только путем воздействия на инвестиционный процесс, и только в том случае, если оно способно изменить психологическую ситуацию на денежном рынке, снизив норму процента.

Рассмотрение не только процентной ставки, но и цен на другие активы при анализе трансмиссионного механизма монетарной политики впервые предложено М. Фридманом. Впоследствии эти подходы развивались в моделях Ф. Модильяни, У. Баумоля, Дж. Тобина и других исследователей [7, с.29-31].

Последователи Кейнса изучают влияние денежного предложения с помощью структурных моделей, отражающих функционирование экономики, в виде системы уравнений, которые описывают поведение фирм и потребителей в различных секторах национального хозяйства. Эти уравнения характеризуют каналы, по которым осуществляется воздействие денежно-кредитной политики. В настоящее время трансмиссия денежно-кредитной политики определяется как механизм, посредством которого финансовые инструменты, используемые центральными банками, влияют на экономические процессы, и прежде всего на инфляцию и экономическую активность [5, с.28].

При анализе каналов трансмиссионного механизма в переходных экономиках следует учитывать влияние двух факторов. Во-первых, переда-

точный механизм в переходных экономиках развивается в условиях непрерывного изменения экономического поведения субъектов, становления и развития технологической и институциональной структуры. Во-вторых, на трансмиссионный механизм, помимо влияния денежно-кредитной политики, воздействует множество внутренних и внешних факторов. Таким образом, при реализации монетарной политики центральный банк должен учитывать последствия экономических шоков, возникающих помимо его собственного воздействия, а также влияние технологических и структурных изменений в трансформационной экономике и изменения в поведении экономических субъектов [6, с.119].

На механизм трансмиссии денежно-кредитной политики также оказывает влияние финансовая структура экономики (степень развития финансовых рынков, финансовое положение банковской системы, степень долларизации, неоднородность балансов), а также макроэкономические условия. Одним из ключевых аспектов, касающихся эффективности трансмиссии денежно-кредитной политики, является степень вмешательства государства в работу финансовых рынков, которое обычно направлено на контроль процентных ставок, направлений, объема либо сроков банковского кредитования. [8, с.13-14].

#### *Каналы денежной трансмиссии*

Импульс изменений, передаваемых экономике денежно-кредитной политикой, проходит три фазы развития. На первой фазе инструмент центрального банка оказывает эффект на рыночные процентные ставки и валютный курс. Во второй фазе происходит коррекция цен на финансовые активы, которая сказывается на расходах домохозяйств и фирм. Изменения, произошедшие в реальном секторе, возвращаются к финансовой системе через изменения в структуре баланса заемщиков. Начинается второй раунд коррекции рыночных процентных ставок. Наконец, в течение третьей фазы наблюдается макроэкономическая адаптация: изменение темпов экономического роста и безработицы. Можно выделить несколько схем, по которым во второй фазе трансмиссии импульс денежно-кредитных изменений влияет на совокупный спрос. Эти схемы и представляют собой каналы трансмиссионного механизма [9].

В современных финансовых системах выявлены несколько каналов трансмиссии денежно-кредитной политики. Наиболее традиционным механизмом является канал процентной ставки, который изменяет предельные издержки заимствования, воздействуя на денежный поток кредиторов и должников и вызывая изменения в инвестициях, сбережениях и совокупном спросе. Канал валютного курса работает как через совокупный спрос (чистый экспорт), так и через совокупное предложение (внутрен-

няя стоимость импорта). Этот канал является основным в странах, для экономик которых характерны недостаточно развитые финансовые рынки и высокий уровень долларизации. Размер эффекта изменений курса на общий уровень инфляции зависит от удельного веса импорта, масштабов и сроков ослабления валютного курса. Финансовый канал показывает влияние денежно-кредитной политики на цены облигаций, акций, недвижимости и других внутренних активов. Канал кредитования действует через неценовое рacionamento кредита. Канал кредитования играет важную роль в экономиках с очень высокой степенью регулирования и узким кредитным рынком. Он имеет большое значение, когда процентные ставки жестко регулируются или когда государство доминирует на рынке кредитов. И, наконец, канал ожиданий связан с теми результатами, которые отображают меняющиеся представления субъектов экономики о будущем в течение определенного времени [8, с.14].

В целом, любое деление механизма воздействия монетарной политики на экономику на каналы условно. Экономическая действительность исключительно сложна, в особенности в условиях переходной экономики. Поэтому попытка выделить определенные каналы воздействия изменений в политике центрального банка на экономику является упрощением реальной ситуации, обусловленным необходимостью абстрагироваться от слишком большого количества условий, влияющих на взаимосвязи денежно-кредитных и макроэкономических переменных.

Кроме того, необходимо отметить, что попытки анализа трансмиссионного механизма вообще, без учета особенностей и условий экономики конкретного государства, неизбежно приводят к созданию чрезмерно упрощенных моделей, имеющих мало общего с реальной ситуацией. В этой связи более оправданным представляется выявление как можно большего количества отдельных взаимосвязей денежно-кредитных и макроэкономических переменных, которые могут быть использованы при оценке трансмиссионного механизма применительно к конкретным социально-экономическим условиям той или иной экономики.

#### *Особенности денежной трансмиссии в белорусской экономике*

Анализ особенностей денежной трансмиссии в конкретной экономике имеет важное прикладное значение, поскольку его результаты могут быть положены в основу разработки системы мер в сфере монетарной и валютной политики, а также финансовых программ государственного макроэкономического регулирования.

В Беларуси действуют кредитный канал, канал валютного курса и канал процентной ставки (примерно в таком порядке по степени значимости). Однако конкретные особенности белорусской экономики, прежде

всего использование валютного курса как номинального якоря, ограниченность потоков капитала, относительно пассивная роль банков в кредитовании и, в более общем плане, настойчивое прямое вмешательство государства в экономику, сильно влияют на прочность и предсказуемость трансмиссии.

Экономика Беларуси, которая в основном контролируется государством и отличается высоким уровнем концентрации, явно нуждается в эффективной денежно-кредитной политике, используемой в качестве инструмента макроэкономической корректировки.

Важной проблемой является устранение факторов, ограничивающих реализацию политики Национального банка Республики Беларусь. Существующие цели обязывают Национальный банк решать множество задач, в частности, касающихся валютного курса, целевого кредитования, рекапитализации банков, доли безнадежных ссуд, заработной платы, привязанной к доллару США, прямого дотирования убыточных сельскохозяйственных предприятий. Возможности Национального банка Республики Беларусь также ограничены непредсказуемыми условиями экономической политики и недостаточным взаимодействием и обменом информацией с Правительством.

Обеспечение эффективности денежно-кредитной политики, направленной на снижение инфляции, требует проведения взвешенной, прозрачной денежно-кредитной политики, независимости Национального банка Республики Беларусь в выборе целей и инструментов политики. Необходима четкая иерархия целей денежно-кредитной политики, приоритетом в которой должен быть целевой показатель инфляции. В своей работе по снижению инфляции Национальному банку Республики Беларусь нужно освободиться от ограничений, связанных с многочисленностью существующих целей. Кроме того, необходимо усовершенствовать процесс согласования экономической политики и своевременный обмен информацией с бюджетными органами для содействия эффективному управлению денежно-кредитной сферой. Бюджетная политика должна быть взвешенной и обеспечивать достаточный уровень депозитов Правительства в Национальном банке Республики Беларусь для сдерживания инфляционного давления.

В ближайшее время есть необходимость ориентации денежно-кредитной политики в Беларуси на укрепление функционирования каналов ее трансмиссии. Во-первых, важно повысить роль процентных ставок. При возможном усилении инфляционного давления Национальный банк Республики Беларусь может столкнуться с тем, что ожидания будут менее устойчивы, чем в настоящее время, и, возможно, потребуется по-

вышение процентных ставок. С другой стороны, волатильные ожидания, снижение внутреннего спроса и другие негативные факторы (например, замедление роста в основных странах – партнерах Беларуси или ухудшение условий торговли) могут ограничить желательность повышения процентных ставок. По мере дальнейшего роста внешних процентных ставок у Беларуси может возникнуть необходимость поддерживать превышение процентных ставок по национальной валюте над зарубежными процентными ставками, несмотря на некоторый запас прочности, обеспечиваемый ограниченной мобильностью капитала. На выбор уровня процентной ставки будут также оказывать влияние уровень реального валютного курса и дефицит счета текущих операций, требующий финансирования. Во-вторых, пока работа канала валютного курса реализуется не самым лучшим образом из-за номинально не меняющегося валютного курса белорусского рубля к доллару США. Воздействие негативных факторов на экономику Беларуси не может быть ослаблено за счет одной только валютной политики. Стратегический подход, основанный на всесторонней оптимизации всего комплекса мер политики и включающий проведение мероприятий, направленных на дальнейшую дедолларизацию, может оказаться более эффективным, чем естественная реакция, вызванная “страхом перед плавающим валютным курсом”.

Исключительно важна устойчивость банковской системы. Совершенно ясно, что банковская система с высоким уровнем капитализации, ориентированная на получение прибыли, создает естественный защитный буфер против экзогенных потрясений и балансовых рисков. Однако системообразующие государственные банки в Беларуси сегодня действуют в основном как проводники крупных квазифискальных кредитов приоритетным отраслям экономики, нередко по льготным ставкам.

Наконец, для преодоления сдерживающих факторов и решения проблем, с которыми Национальный банк Республики Беларусь сталкивается при разработке оптимального комплекса мер денежно-кредитной политики, ему необходима поддержка со стороны других направлений экономической политики. В настоящее время автономность Национального банка Республики Беларусь в части денежно-кредитной политики и набор инструментов денежно-кредитной политики ограничены, и он не может рассчитывать на последовательную поддержку со стороны бюджетной, квазибюджетной и структурной политики.

### **Литература**

1. *Альмов Ю.* Анализ макроэкономической ситуации в Беларуси // Банковский вестник. – 2006. – №26(355). – С. 6-9.

2. Бриштелев А. Кредитный канал трансмиссионного механизма монетарной политики//Банковский вестник. – 2006. – №26(355) – С. 115-118.
3. Бриштелев А. Процентный канал трансмиссионного механизма монетарной политики// Банковский вестник. – 2007. – № 1(258). – С. 35-41.
4. Каллаур П.В., Комков В.Н., Черноокый В.А. Механизм трансмиссии денежно-кредитной политики в экономике Республики Беларусь // Белорусский экономический журнал. – 2005. – № 3(32). – С. 4-15.
5. Комков В. Особенности денежной трансмиссии в белорусской экономике//Банковский вестник. – 2006. – №26(355) – С. 28-31.
6. Корчагин О. Особенности трансмиссионного механизма в экономике Беларуси//Банковский вестник. – 2006. – №26(355) – С. 119-122.
7. Криворотов Д. В. Трансмиссионный механизм монетарной политики // Белорусский экономический журнал. – 2005. – № 2(31). –С. 29-40.
8. Маино Р., Хорват Б. Механизм трансмиссии денежно-кредитной политики в экономике Беларуси//Банковский вестник. – 2006. – №26(355) – С. 13-21.
9. Моисеев С.Р. Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики // Финансовая электронная библиотека «Миркин.ру» [http://www.mirkin.ru/\\_docs/articles03-015.pdf](http://www.mirkin.ru/_docs/articles03-015.pdf)

## **ПАРК ВЫСОКИХ ТЕХНОЛОГИЙ И ОСОБЕННОСТИ ЕГО ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ**

**Ю. И. Селицкая**

Научные парки сегодня начинают играть важную роль не только в социально-экономических, но и в политических процессах, объединяя предпринимателей в сфере наукоемкого бизнеса, привлекая их к решению задач управления экономикой, создавая ассоциации научных парков и другие координирующие органы, представляющие интересы инновационного предпринимательства.

Под научным, исследовательским, технологическим парком (технопарком) понимается организация, осуществляющая формирование территориальной инновационной среды с целью развития предпринимательства в научно-технической сфере путем создания материально-технической, экономической, информационной и социальной базы для становления, развития, поддержки и подготовки к самостоятельной деятельности малых инновационных предприятий и фирм, производственного освоения научных знаний и наукоемких технологий [2].

В своей деятельности технопарк взаимодействует с высшими учебными заведениями, ведущими научными организациями, научно-исследовательскими центрами, расположенными на данной территории.

Предметом деятельности технопарка является комплексное решение проблем ускоренной передачи результатов научных исследований в производство и доведение их до потребителя на коммерческой основе.